

美國及日本居民買賣香港股票的概況

市場監察部研究科李兆麟、潘嘉怡¹

2005年9月

摘要

- 按月計算，自 2000 年以來，美國居民買賣香港股票²的總值佔市場成交額約 11-35%。日本居民的相關數字則為 2%以下。
- 我們並沒有美國及日本投資者買賣的股票的成分分析。然而，香港交易所的《現貨市場交易研究調查 2003/2004》顯示大部分海外投資者的交易都屬於機構性質。³機構投資者傾向投資市值大及流通量高的股票，包括在香港上市的內地股⁴(即 H 股及紅籌)。於 2005 年 6 月底時市值最大的 30 隻股票當中，有 11 隻是內地股。於 2005 年 6 月內交投最活躍的 30 隻股票當中，有 16 隻是內地股。此外，大部分該等內地股都是多項基準指數的成分股。
- 美國居民買賣香港股票的總值，與香港股票市場的市值及成交額似乎呈現正面關係。除其他因素外，這可以歸因於海外投資者主要屬於機構性質及很多均為跟蹤指數基金，因此這些投資者的交易活動會因應市場規模而增加。然而，美國居民買賣香港股票的總值佔市場總成交額的比率，看來與市場成交額呈現反面關係。除其他因素外，該現象可能是由於本地投資者(尤其是本地的零售投資者)對市場情緒較為敏感所致。在牛市期間，本地投資者的交投轉趨活躍，導致美國居民所佔的份額下降。因此，美國居民買賣香港股票的交易有助穩定交投活動。
- 日本居民買賣香港股票的總值，亦似乎與香港股票市場的市值及市場成交額大致上呈現正面關係。日本居民買賣香港股票的總值佔市場總成交額的比率，看來亦與市場成交額呈現正面關係。除其他因素外，該現象看來顯示日本投資者的投資模式與本地投資者相若，這可能是由於香港與日本屬於同一地區和時區所致。由於日本投資者看來對市場情緒較為敏感，日本居民的買賣交易無助穩定交投活動所佔的市場份額。

¹ 本文僅作探究事實及研究之用，並非意圖評論任何市場／公司的發展或詮釋有關的政策。本文所表達的意見並不代表證監會的觀點。

² 美國及日本居民買賣香港股票的總值是他們購買及售賣香港股票的總值的總和，而有關的買入及賣出交易已計算在香港的市場成交額內。

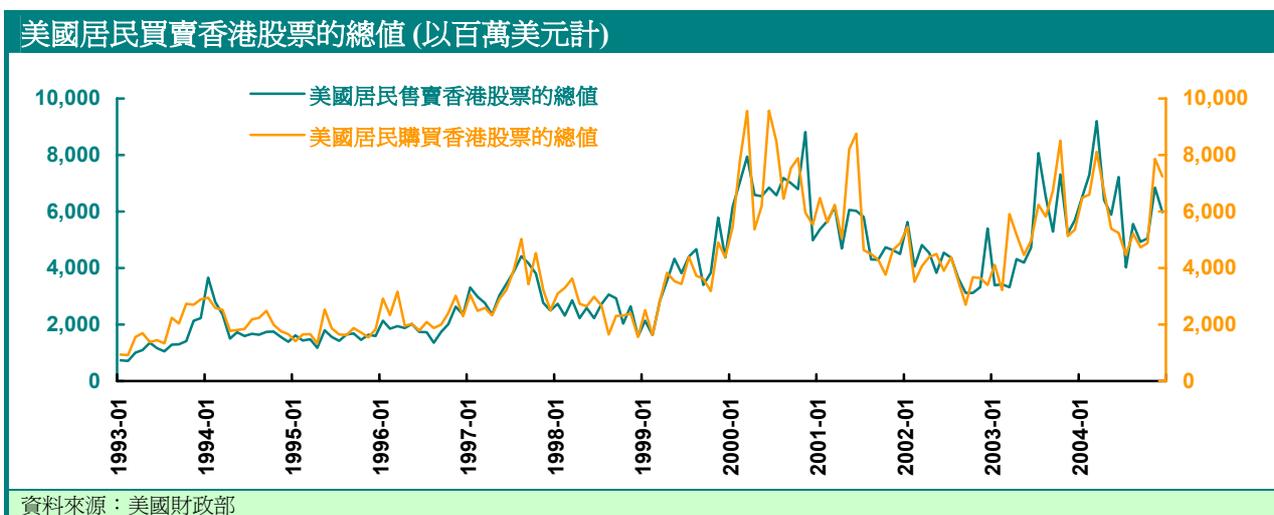
³ 香港交易所的《現貨市場交易研究調查 2003/2004》顯示截至 2004 年 9 月止 12 個月期間，海外機構投資者佔市場總成交額的 33%，而海外零售投資者僅佔 3%。

⁴ 文中所述的內地股指 H 股及紅籌。有關 H 股及紅籌的定義取自香港交易所。有關詳情載於《證監會季刊》〈統計數據〉部分的表 B2。

背景

1. 現時，並無有關資金流向香港股票市場的官方統計數據。若要分析香港股票市場的資金流向情況，便需要倚賴海外機構提供的統計數據。現時，美國財政部每月提供美國居民買賣香港股票的總值的數據，而日本大藏省亦每月提供日本居民買賣香港股票總值的數據。本文旨在根據從上述來源所取得的數據，分析美國及日本的交易活動與香港股票市場的關係。美國財政部的數據可追溯至 1987 年，但僅由 1997 年起才有來自日本大藏省的有關數據。現時沒有關於來自其他國家的海外投資者買賣香港股票的數據。
2. 我們並沒有美國及日本投資者買賣香港股票的成分的詳細分析。然而，香港交易所的《現貨市場交易研究調查 2003/2004》顯示大部分來自海外投資者的交易都屬於機構性質。機構投資者傾向投資市值大及流通量高的股票，包括在香港上市的內地股(即 H 股及紅籌)。於 2005 年 6 月底時市值最大的 30 隻股票當中，有 11 隻是內地股。在 2005 年 6 月內交投最活躍的 30 隻股票當中，有 16 隻是內地股。此外，大部分該等內地股都是多項基準指數的成分股。

美國居民買賣香港股票的概況



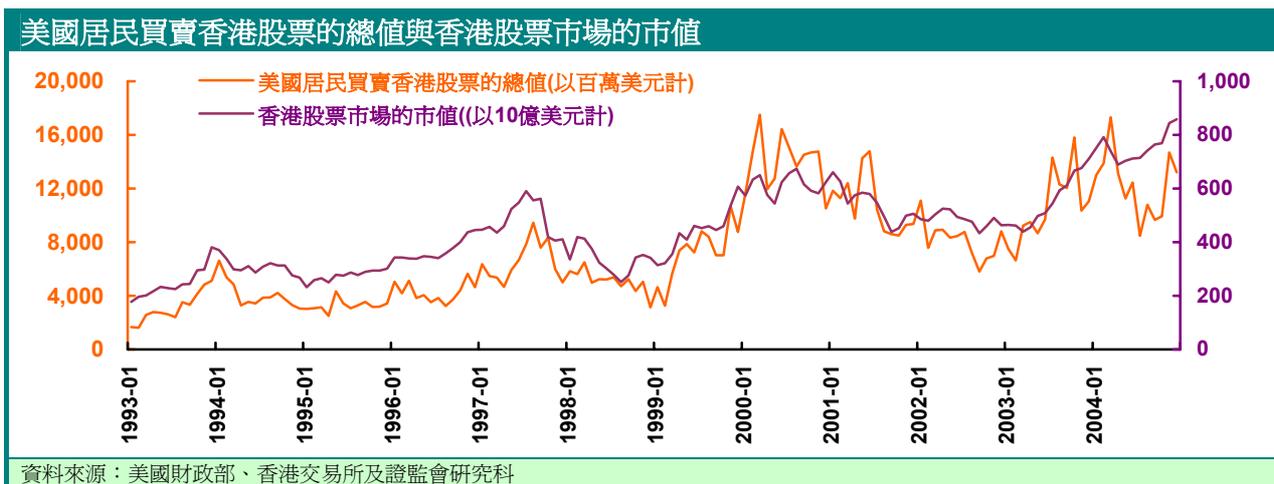
3. 按月計算，美國居民每月購買香港股票的總值的變動，與美國居民每月售賣香港股票的總值的變動非常接近。自 2000 年以來，美國居民買賣香港股票的總值在 58 億至 175 億美元之間的幅度浮動，佔市場成交額約 11-35%。

美國居民買賣香港股票的總值 (以百萬美元計)				
年度	美國居民購買香港股票的總值	美國居民售賣香港股票的總值	美國居民買賣香港股票的總值	美國居民買賣香港股票的總值佔香港市場成交額 (%)
1993	21,871	15,482	37,353	11.9%
1994	25,796	23,392	49,188	16.9%
1995	20,683	18,504	39,187	18.5%
1996	27,858	23,406	51,264	14.2%
1997	39,275	39,443	78,718	8.1%
1998	31,302	29,917	61,219	14.0%
1999	41,996	44,773	86,769	17.6%
2000	85,721	82,467	168,188	20.9%
2001	67,052	62,229	129,281	25.3%
2002	47,185	50,371	97,556	23.2%
2003	65,667	61,444	127,111	19.2%
2004	72,934	74,895	147,829	14.5%

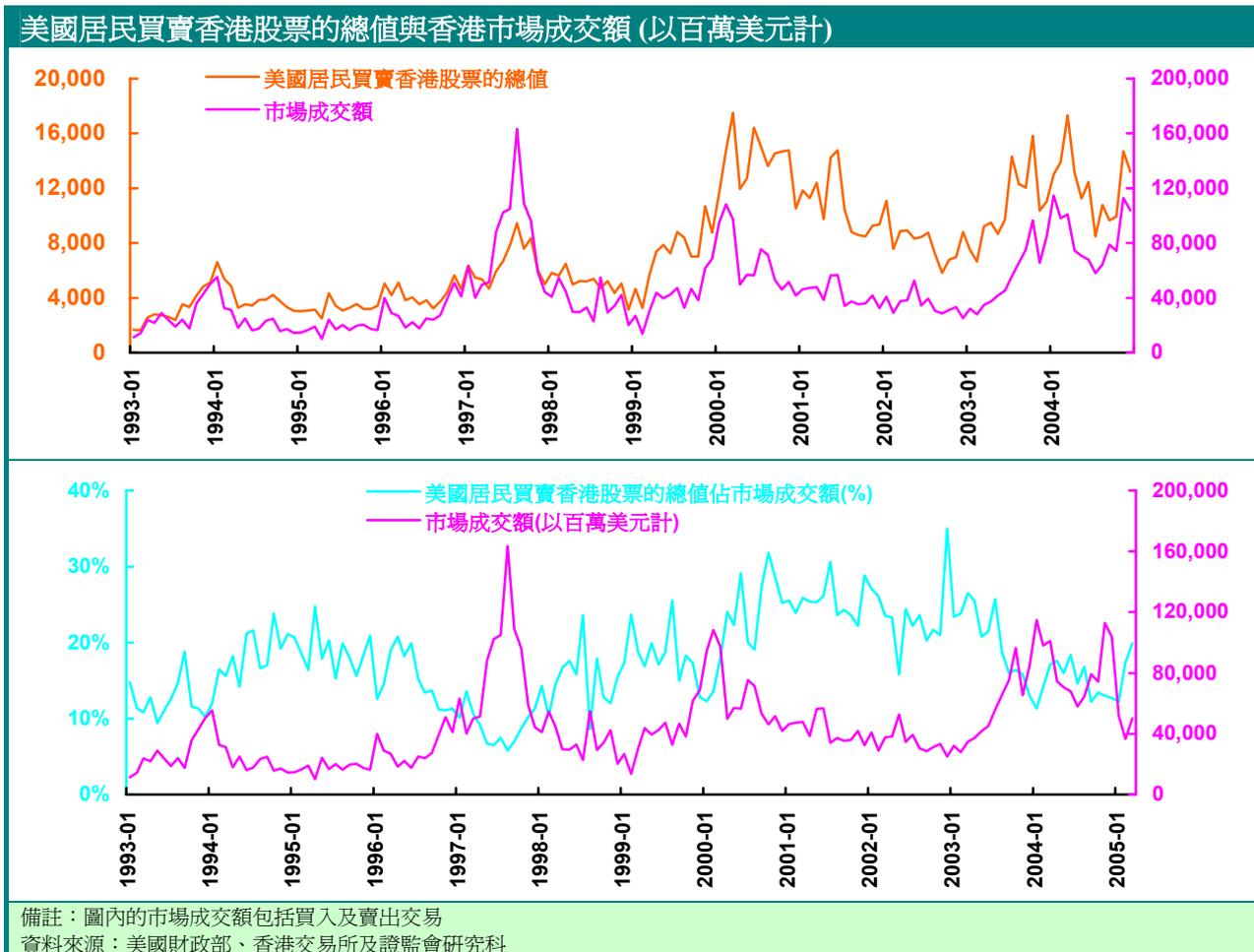
資料來源：美國財政部、香港交易所及證監會研究科

美國居民買賣香港股票的總值似乎與香港股票市場呈現正面關係

4. 美國居民買賣香港股票的總值似乎與香港股票市場的市值呈現正面關係。在 1993 年 1 月至 2004 年 12 月期間，美國居民買賣香港股票的總值與香港股票市場的市值的相關係數為 0.8794。除其他因素外，這可以歸因於海外投資者主要屬於機構性質及很多均為跟蹤指數基金，因此這些投資者的交易活動會因應市場規模而增加。研究又發現，美國居民買賣香港股票的總值，看來亦與市場表現(以恆生指數為基準)呈現正面關係。然而，該現象並不令人感到意外，因為市值理應已反映了價格效應。因此，詳情不贅。



5. 美國居民買賣香港股票的總值似乎亦與香港股票市場的成交額呈現正面關係。在 1993 年 1 月至 2004 年 12 月期間，美國居民買賣香港股票的總值與市場成交額的相關係數為 0.6862。在 2000 年以前，美國居民買賣香港股票的總值佔市場成交額介乎 6-32%，在 2000 年後則介乎 11-35%。
6. 然而，美國居民買賣香港股票的總值佔市場總成交額的份額，看來與市場成交額呈現反面關係，意即隨著市場成交額提高，美國居民買賣香港股票的總值佔市場總成交額的比率反而下降。除其他因素外，該現象可能是由於本地投資者(尤其是本地的零售投資者)對市場情緒較為敏感所致。在牛市期間，本地投資者的交投轉趨活躍，導致美國居民所佔的份額下降。同樣地，在熊市期間，本地投資者的交投較為淡靜，因而導致美國居民所佔的份額上升。因此，美國居民買賣香港股票的交易有助穩定交投活動。

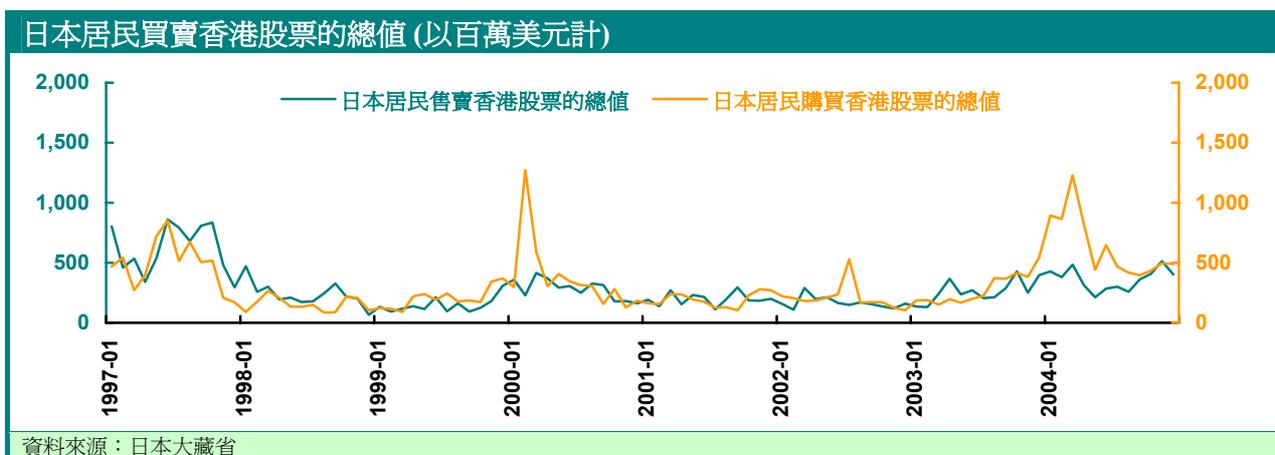


影響美國居民買賣香港股票的其他因素

7. 我們亦分析了可能影響美國居民買賣香港股票的其他因素，包括：
- 不同到期日的美國長期國庫券的孳息水平；
 - 長期國庫券與香港相若債券之間的孳息差距；
 - 各種美國長期國庫券之間的孳息差距(如 10 年期美國長期國庫券與 2 年期美國長期國庫券之間的孳息差距)；
 - 以不同條款(如倫敦銀行同業拆息率)借入美元的成本；及
 - 借入美元與借入港元之間的成本差距(即倫敦銀行同業拆息率減香港銀行同業拆息率)。

然而，上述因素對美國居民買賣香港股票的總值的影響看來難以確定。

日本居民買賣香港股票的概況



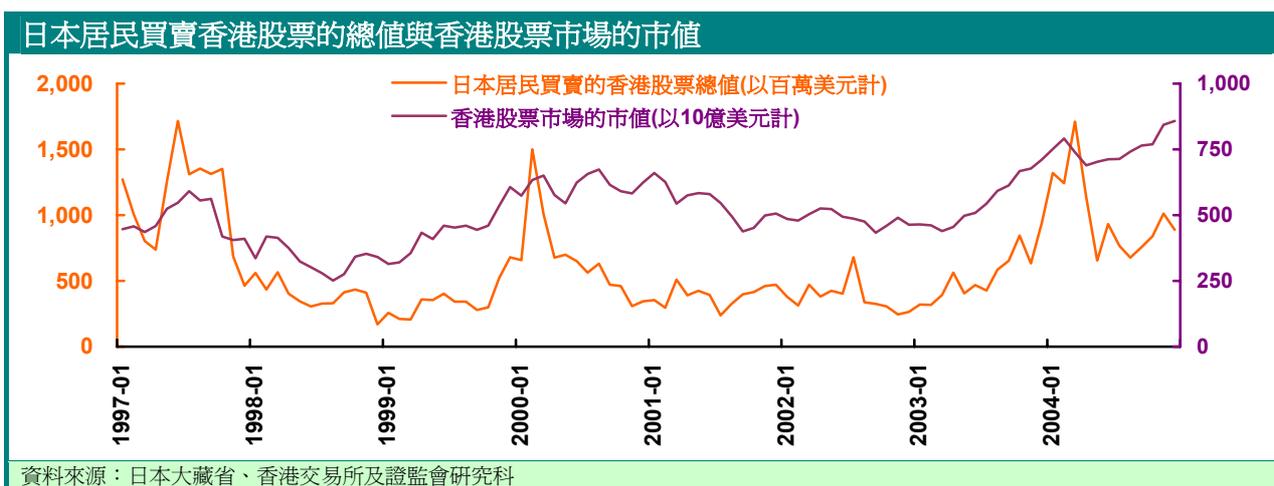
8. 日本居民每月購買香港股票的總值的變動，大致上亦與日本居民每月售賣香港股票的總值的變動相若。然而，日本的模式具備以下特點，與美國的不同。
- 日本居民買賣香港股票的總值比美國居民的少得多。在 1997-2004 年期間，日本居民買賣香港股票的總值通常少於 18 億美元。除若干例外情況，自 2000 年以來，日本居民買賣香港股票的總值實際上均少於 10 億美元。買賣總值遠較美國居民的(自 2000 年以來通常介乎 58 億至 175 億美元之間)為少。
 - 自 2000 年以來，日本投資者買賣香港股票的總值佔市場成交額的比率一直低於 2%。同樣地，有關比率亦較美國投資者的(維持於約 11-35%)為低。

年度	日本居民購買香港股票的總值	日本居民售賣香港股票的總值	日本居民買賣香港股票的總值	日本居民買賣香港股票的總值佔香港市場成交額 (%)
1997	5,845	7,423	13,268	1.4%
1998	1,860	2,840	4,700	1.1%
1999	2,478	1,777	4,255	0.9%
2000	4,591	3,379	7,971	1.0%
2001	2,304	2,377	4,681	0.9%
2002	2,510	2,021	4,531	1.1%
2003	3,395	3,162	6,557	1.0%
2004	7,595	4,348	11,942	1.2%

資料來源：日本大藏省、香港交易所及證監會研究科

日本居民買賣香港股票的總值似乎與香港股票市場稍微呈現正面關係

9. 日本居民買賣香港股票的總值似乎亦與香港股票市場的市值稍微呈現正面關係。在 1997 年 1 月至 2004 年 12 月期間，日本居民買賣香港股票的總值與香港股票市場的市值的相關系數為 0.4991。



10. 日本居民買賣香港股票的總值看來亦與香港股票市場的成交額呈現正面關係。在 1997 年 1 月至 2004 年 12 月期間，日本居民買賣香港股票的總值與市場成交額的相關系數為 0.8441。同期，日本居民買賣香港股票的總值佔市場成交額的百分比在窄幅波動，介乎 0.6-2.5%之間。

11. 與美國居民的模式不同，日本居民買賣香港股票的總值佔市場總成交額的比率，看來與市場成交額呈現正面關係，意即隨著市場成交額上升，日本居民買賣的香港股票總值佔市場總成交額的比率亦隨之上升。除其他因素外，該現象看來顯示日本投資者的投資模式與本地投資者相若，這可能是由於香港與日本屬於同一地區和時區所致。由於日本投資者看來對市場情緒較為敏感，日本居民的買賣交易無助穩定交投活動所佔的市場份額。

